

有色研究团队

孙二春

从业资格编号:F3004203

咨询资格编号:Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

沪铜主力合约 CU2104 震荡回调，周内波动有所加大，收于 65920 元/吨，周跌幅 2.99%。

● 后市展望

供应端，铜矿相对紧缺的情况加剧，铜矿加工费周环比大幅下滑 2.9 美元/吨，至 34.25 美元/吨历史低位。根据全球主要矿企产量恢复节奏来看，铜矿相对紧缺的格局短期难有实质性缓解。供应端铜矿紧张，冶炼亏损减产预期支撑铜价。

需求端，国内宏观经济向好，铜下游各行业开工强度逐步加大，铜消费恢复速度有望加快。

海外欧美国家经济复苏中。美国 2 月份 Markit 制造业 PMI 超预期上升至 60.8，欧元区 2 月制造业 PMI 回升至 57.9，其中德国 2 月制造业 PMI 回升至 60.7 高位。随着海外每日新增确诊逐步下滑，疫情缓解，经济复苏预期较强。

库存方面，国内社会库存周环比上升 2.17 万吨。当前三大交易所叠加保税区库存 73.14 万吨，处于近年来季节性低位。

情绪层面，海外宏观货币政策预期转向与经济恢复预期交织，市场情绪起伏较大，整体压制基本金属金融属性。

综上，当前铜供需仍处于改善预期进程中，反映前期乐观基本面预期的一些相对高频的指标并未被证伪，短期价格震荡下跌更多是对货币政策转向的悲观反映，我们认为随着全球经济好转，铜价中长期大概率重回强势。仅供参考。



- **策略建议**

轻仓持有多单

- **风险提示**

欧美实体经济恢复不及预期；宏观货币政策变化超预期。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2021-03-05	2021-02-26	变动	幅度
沪铜持仓量	360,658	378,401	-17,743	-4.69%
沪铜周日成交量	466,969	657,015	-190,046	-28.93%
沪铜主力收盘价	65,920	67,950	-2,030	-2.99%
长江电解铜现货价	64,810	68,560	-3,750	-5.47%
SMM 铜现货升贴水,	-55	-120	65	-
精废铜价差	1,746	2,863	-1,118	-39.03%
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8,977.0	9,000.0	-23.0	-0.26%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-	62.25	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	70.5	76.0	-5.5	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表2: 铜库存上周变化 (单位: 万吨)

指标名称	2021-03-05	2021-02-26	变动	幅度
LME 总库存	7.90	7.62	0.28	3.67%
COMEX 铜库存	6.34	6.31	0.03	0.43%
SHFE 铜库存	16.30	14.80	1.51	10.18%
保税区库存	42.60	42.50	0.10	0.24%
库存总计	73.14	71.23	1.91	2.69%

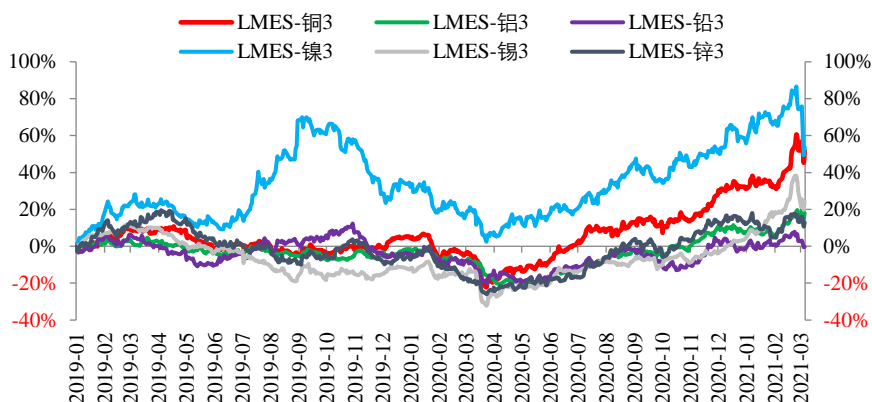
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2021-03-02	2021-02-23	变动	幅度
总持仓	266,066	279,660	-13,594	-4.86%
基金空头持仓	31,426	30,410	1,016	3.34%
基金多头持仓	96,932	100,941	-4,009	-3.97%
商业空头持仓	125,775	129,642	-3,867	-2.98%
商业多头持仓	23,435	20,985	2,450	11.68%
基金净持仓	65,506	70,531	-5,025	-
商业净持仓	-102,340	-108,657	6,317	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

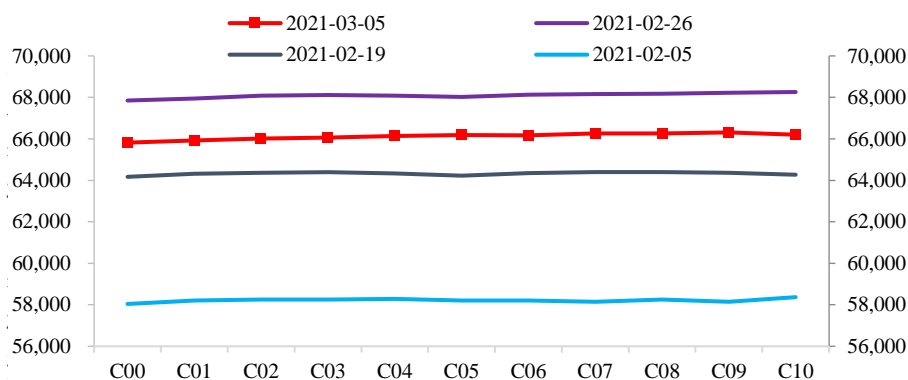
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)

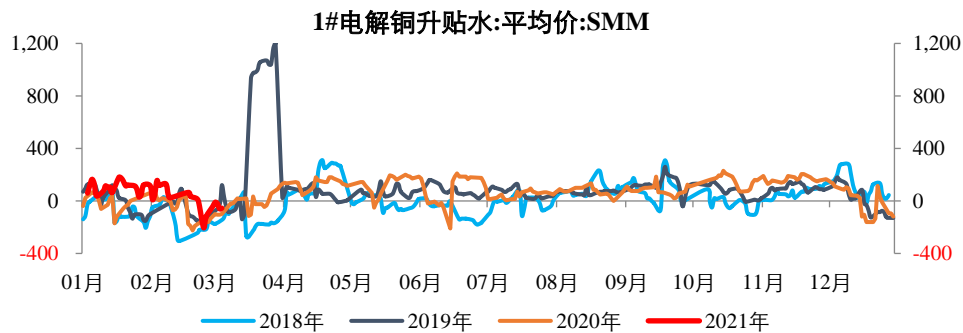


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水 (单位: 元/吨)



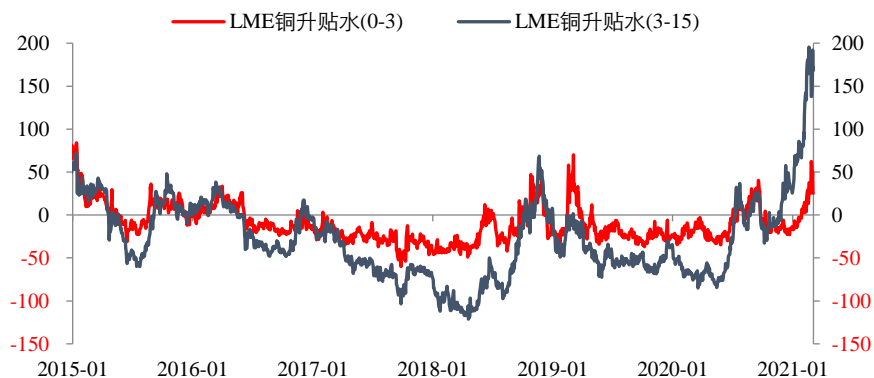
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图4: 铜现货价格 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图5: LME铜现货升贴水 (单位: 美元/吨)



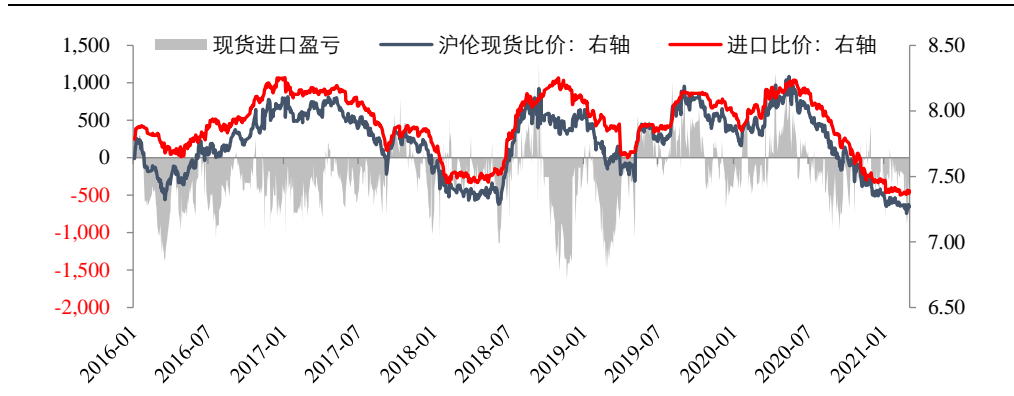
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价 (单位: 美元/吨)



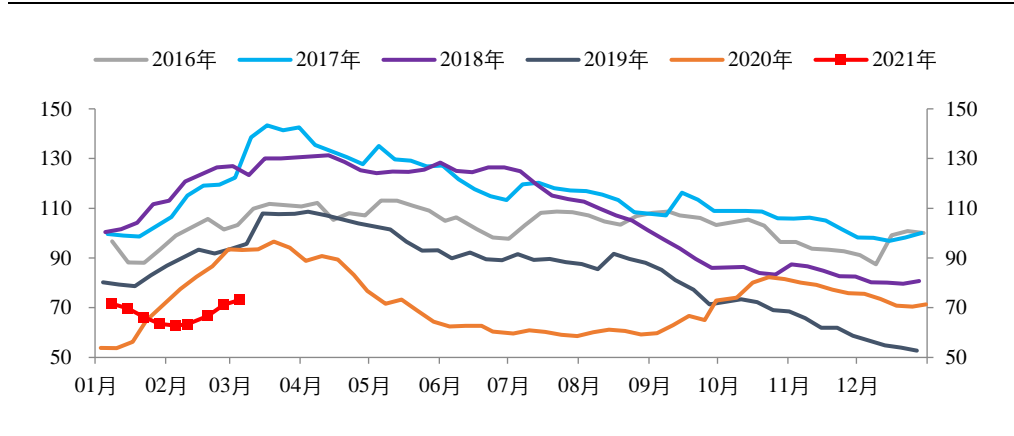
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏 (单位: 元/吨)



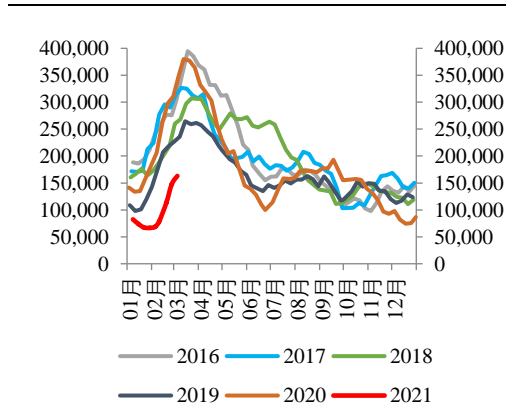
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存 (单位: 万吨)



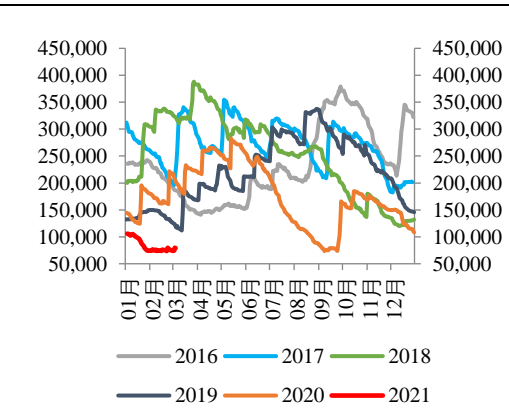
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图11: COMEX库存 (单位: 吨)

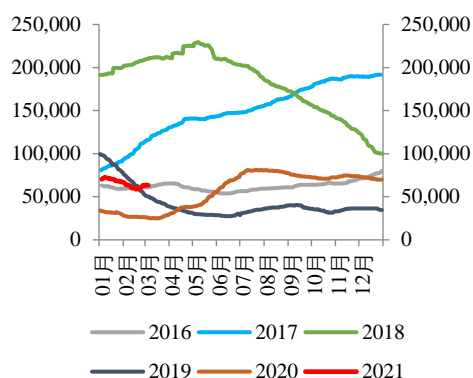
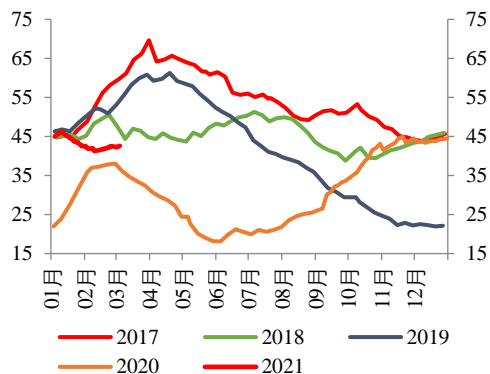


图12: 保税区库存 (单位: 万吨)



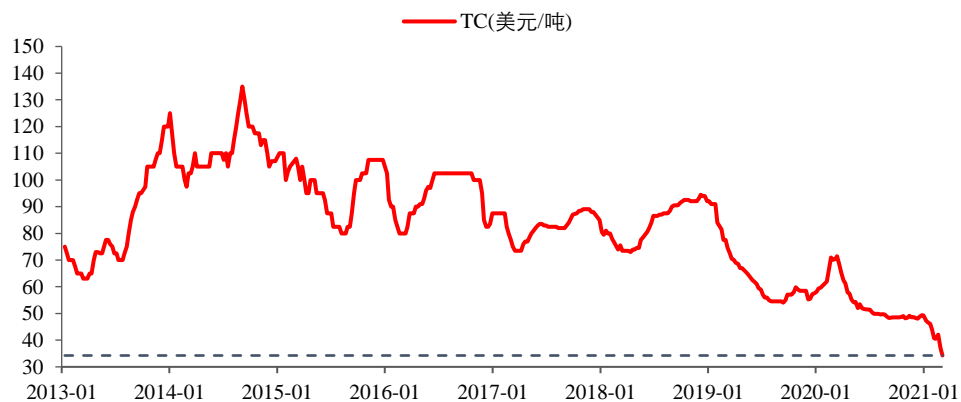
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

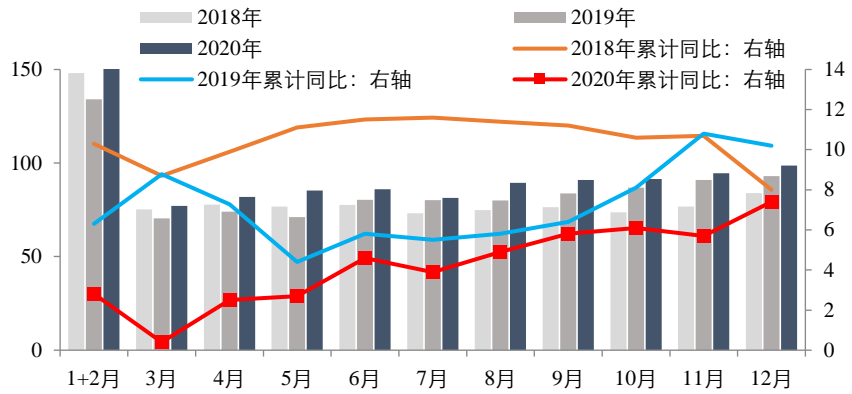
3.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC (单位: 美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

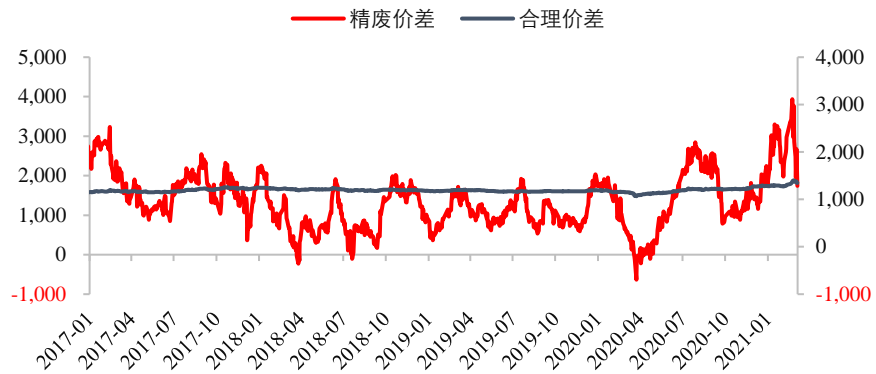
图14: 国内电解铜产量 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

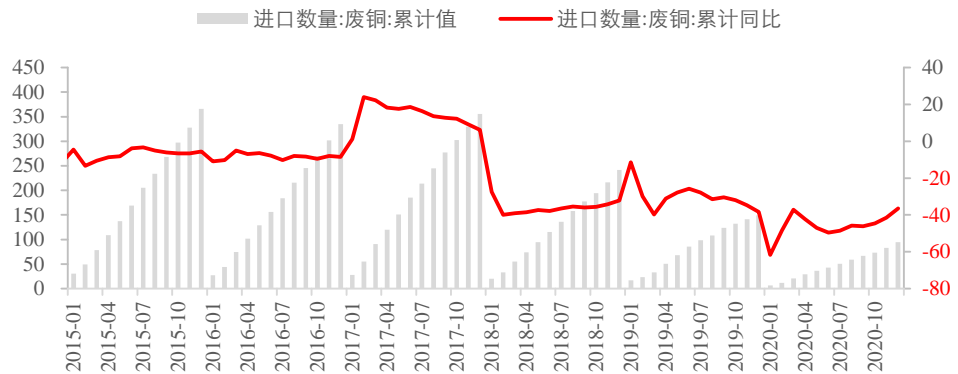
3.2 废铜

图15: 精废铜价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

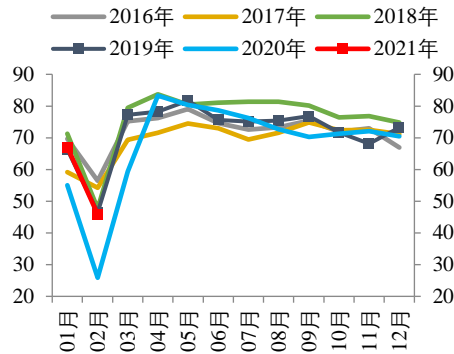
图16: 废铜进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

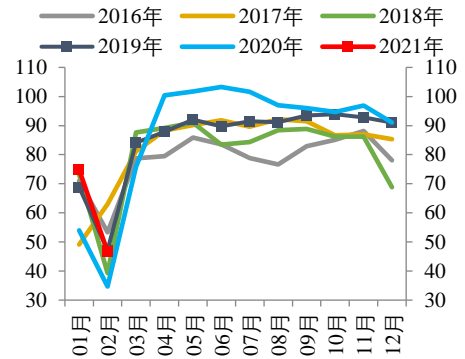
3.3 下游需求

图17: 铜杆开工率情况 (单位: %)



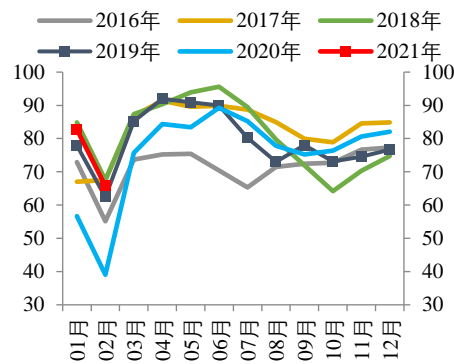
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 电线电缆开工率情况(单位:%)



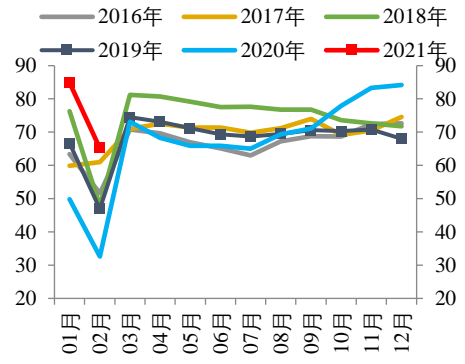
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 铜管开工率情况 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

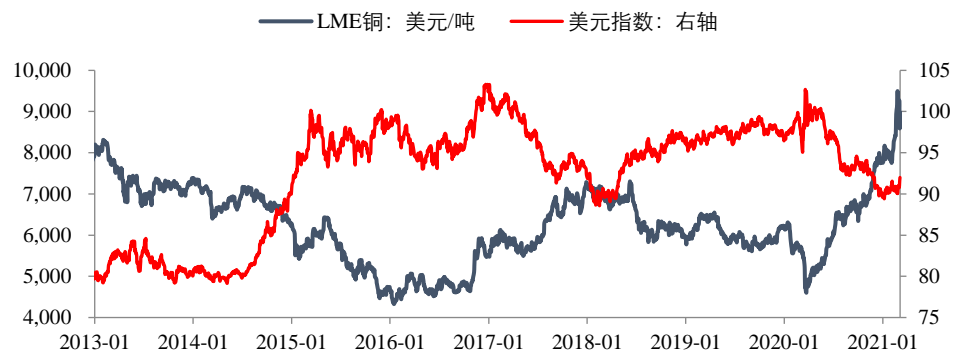
图20: 铜板带箔开工率情况(单位:%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

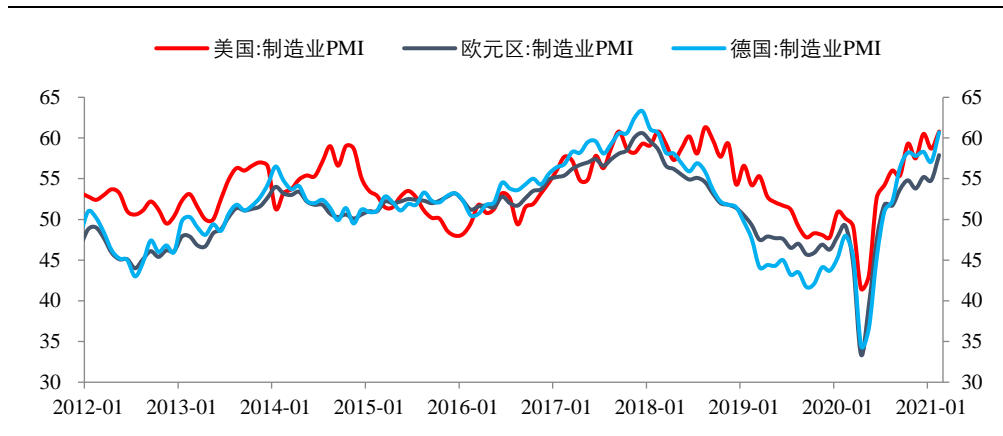
4. 宏观经济

图21: 美元指数与铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22: 欧美制造业PMI (单位: %)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 后市展望

供应端，铜矿相对紧缺的情况加剧，铜矿加工费周环比大幅下滑 2.9 美元/吨，至 34.25 美元/吨历史低位。根据全球主要矿企产量恢复节奏来看，铜矿相对紧缺的格局短期难有实质性缓解。供应端铜矿紧张，冶炼亏损减产预期支撑铜价。

需求端，国内宏观经济向好，铜下游各行业开工强度逐步加大，铜消费恢复速度有望加快。

海外欧美国家经济复苏中。美国 2 月份 Markit 制造业 PMI 超预期上升至 60.8，欧元区 2 月制造业 PMI 回升至 57.9，其中德国 2 月制造业 PMI 回升至 60.7 高位。随着海外每日新增确诊逐步下滑，疫情缓解，经济复苏预期较强。

库存方面，国内社会库存周环比上升 2.17 万吨。当前三大交易所叠加保税区库存 73.14 万吨，处于近年来季节性低位。

情绪层面，海外宏观货币政策预期转向与经济恢复预期交织，市场情绪起伏较大，整体压制基本金属金融属性。

综上，当前铜供需仍处于改善预期进程中，反映前期乐观基本面预期的一些相对高频的指标并未被证伪，短期价格震荡下跌更多是对货币政策转向的悲观反映，我们认为随着全球经济好转，铜价中长期大概率重回强势。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。